
АНАЛИЗ И ОБЗОРЫ

ТЕКУЩИЙ ФИНАНСОВЫЙ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС: СИСТЕМНЫЙ КРИЗИС НЕОЛИБЕРАЛЬНОГО КАПИТАЛИЗМА

Дэвид Котц

*Котц Дэвид М. — профессор
Массачусетского университета
в Амхерсте, США*

1. Введение

Финансовый кризис, который развился с поразительной скоростью, начался в конце лета 2008 года как кризис ценных бумаг, обеспеченных залогом, распространившись по США. Глобальная финансовая система оказалась несостоятельна в вопросе стоимости¹. Этот кризис подорвал деятельность многих самых крупных финансовых институтов в США и не только, а также нанес серьезный ущерб большей части мировой финансовой системе. В последнее время финансовый кризис был связан с накопленной рецессией в нефинансовом секторе США и в глобальных хозяйствах. Данная работа приводит доводы на счет того, что текущий кризис финансового и реального секторов следует рассматривать как часть более масштабного изменения. Другими словами, текущий кризис следует понимать как системный кризис отдельной формы капитализма, а именно неолиберального капитализма².

¹ Невозможно назвать точную дату начала глобального финансового кризиса, который начался в США. Невыплата ипотечных кредитов в США началась в начале 2007 года, которая привела к банкротству ... кредиторов. Летом 2007 года мировые крупные центральные банки предприняли скоординированные вливания ликвидности в мировую финансовую систему. В марте 2008 года инвестиционный банк Bear Stearns претерпел банкротство и был приобретен JP Morgan Chase при поддержке Fed, вслед за которым последовало поглощение Indymac Bank корпорацией FDIC в июле этого же года. Тем не менее, только в начале сентября 2008 года, термин «финансовый кризис» вошло в использование в значении проблем, существующих в финансовой системе и резко нарастающих. 7 сентября произошел государственный захват Федеральной национальной ипотечной ассоциации (Fannie Mae) и Федеральной корпорации жилищного ипотечного кредита (Freddie Mac), 14 сентября – принудительная продажа Merrill Lynch крупным банком Bank of America, 15 сентября – банкротство крупной финансовой корпорации Lehman Brothers, 17 сентября – операции по спасению авиакомпаний Airbus Industries Group (AIG) проводимые Fed.

² Не смотря на то, что данная работа сосредоточивает свое внимание на сис-

Признаки кризиса в США можно легко различить, изучая последние экономические, политические и идеологические события. ВВП и уровень занятости в США в настоящий момент снижаются со скоростью, незаметной много десятилетий. Кажется, что все эксперты ожидают ухудшения ситуации. Два самых крупных корпоративных учреждения в США Citigroup – один из самых крупных банков - и General Motors – долгое время являющийся символом американского промышленного мастерства – приближаются к состоянию банкротства. Стратегии, которые были эффективны в преодолении прошлых финансовых кризисов и рецессий в неолиберальной эпохе – экспансионистская денежная политика наряду с нерегулярной поддержкой – показали свою неспособность в приостановке текущего кризиса.

В области политических событий, кризис связан с существенными переменами в избирательной системе США в ноябре 2008 года: в отличие от предыдущих президентских выборов, практически в каждом регионе страны большинство избирателей отдали свои голоса в пользу кандидата в Президенты от Демократической партии. Этот кандидат получил поддержку значительного большинства крупной городской газеты и лишил финансирования своего соперника от Республиканской партии, чего не наблюдалось несколько последних десятилетий, и это несмотря на существующие традиционные Республиканские интересы бизнес-структур. В области определения путей развития, многие известные экономисты и аналитики неожиданно поддержали стратегию частичной национализации крупных банков и введение масштабной государственной поддерживающей программы. Оказалось, что преобладающая неолиберальная идеология последних 30-ти годов стала утрачивать свою законность. Более того, некоторые консервативные интеллектуалы стали отказываться от неё³.

История показывает, что капитализм периодически переживает системный кризис. Отдельная институциональная форма капитализма меняется в различные периоды. Тем не менее, как бы эффективно ни функционировала отдельная форма капитализма, или общественная структура накопления, она может какое-то время содействовать возникновению высоких прибылей и экономическому росту, однако со временем противоречия данной формы капитализма подрывают её последующую

темном кризисе неолиберального капитализма в США, этот системный кризис может быть распространен и на систему глобального неолиберализма. Однако глобальные размеры этого кризиса рассматриваются в работе поверхностно.

³ Такие общественные деятели как Lawrence Summer и Robert Rubin, которые играли ключевые роли во внедрении принципа финансовой дерегуляции в Администрации Клинтона в 1990-х гг., недавно стали требовать большего регулирования финансового сектора и применения мер для снижения неравенства. См. Summers (2008).

работу, приводя к системному кризису⁴.

Если мы утверждаем, что данная ситуация – это кризис системы, мы должны учитывать, что он может быть решен только путем масштабной реструктуризации. Если же текущий кризис не является системным, то его можно разрешить через оказание соответствующей государственной помощи финансовым институтам, введение некоторых новых норм в финансовой системе и реализацию значительных экономических стимулирующих программ, ослабляющих развитую рецессию. Следуя таким действиям, неолиберальный капитализм возобновит более или менее нормальное функционирование. Однако, если текущий финансовый и экономический положение является показателем системного кризиса неолиберализма, это означает, что последний не может быть поддержан путем реализации вышеуказанных ограниченных вмешательств государства и нам следует ожидать замещения неолиберального капитализма чем-то иным.

Системный кризис возник в конце 1920-х годов, когда раннюю либеральную форму капитализма охватил кризис, следующий за наступившим в 1929 году провалом фондовой биржи. Еще один системный кризис развился в середине 1970-х годов, когда форма регулируемого капитализма последующих десятилетий после Второй Мировой Войны перестала эффективно работать⁵. В обоих случаях кризис разрешался путем основательной реструктуризации капитализма. В настоящее время создается впечатление, что мы стоим на пороге нового системного кризиса, теперь уже кризиса неолиберальной формы капитализма, которая относится к периоду конца 1970-х – начала 1980-х годов.

Первым, кто высказал мнение о том, что капиталистическая система имеет тенденцию колебаться между периодами либерализма, в которых рыночная деятельность регулируется совсем в незначительной степени, и периодами, в которых общество, наоборот, пытается активно её регулировать, был Поляни (Polanyi, 2004 [1944]). Такого рода колебания легко прослеживаются в процессе характеристики американской институциональной истории с конца Гражданской войны. Период с 1870-х до 1890-х годов принято называть *Laissez Faire* (политика невмешательства государства

⁴ Этот анализ базируется на теории общественной структуры накопления (SSA) (см. Kotz, McDonough, и Reich, 1994). Тем не менее, анализ, представленный в работе, отличается в некоторых местах от обычной интерпретации данной теории и признанном датировании теории в американской истории. Для ознакомления с традиционным взглядом на теорию см. Gordon и другие, 1982; для подробного пояснения версии анализа теории общественной структуры накопления (SSA), используемой в работе, см. Wolfson и Kotz, 2009.

⁵ Мнение о том, что в 1970-х гг. наступил системный кризис регулируемого капитализма, встречается во многих работах школы теории общественной структуры накопления, например, Bowles и другие, 1990.

в экономику), известный также как эра «барона-разбойника» (Robber Baron Era). За этой эрой следовал период активного государственного регулирования – «Прогрессивная эра» 1900 - 1916 годов («Progressive Era» of 1900-16). Либерализм характеризует период с 1920 по 1932 годы, за которым последовала пора относительно всеохватывающего регулируемого капитализма, который полностью не проявился до конца 1940-х годов. Примерно в 1979 году регулируемый капитализм сменил неолиберализм⁶.

Великая Депрессия 1930-х годов была экономическим кризисом, который развивался быстрее и был более труднопреодолим, чем кризис регулируемого капитализма 1970-х годов. Последний развертывался постепенно с момента проявления проблем после 1966 года, когда норма прибыли начала длительный путь снижения в США и европейских странах⁷. В полной мере кризис разразился после 1973 года, когда инфляция начала расти неконтролируемыми ускоряющимися темпами, а окончательный развал Бреттонвудской системы привел к потрясению международных валютных и финансовых институтов, которое продолжалось вплоть до конца 1970-х годов. Данные обстоятельства усилили предположение о том, что экономический кризис либеральной формы капитализма имеет тенденцию к более быстрому развитию и может привести к более тяжелым последствиям по сравнению с кризисом регулируемого капитализма. Текущая ситуация подтверждает данное предположение.

Данная работа имеет следующие разделы. Раздел 2 предлагает анализ особенностей неолиберальной форме капитализме, позволившей последней обеспечить высокие прибыли и долгосрочный экономический рост в течение нескольких десятилетий в США. Раздел 3 дает пояснения того, как данные особенности неолиберализма, обеспечивающие рентабельность и накопление капитала положили начало системному кризису, который развернулся в 2008 году. В разделе 4 рассматриваются возможные направления для институциональной реструктуризации в США.

2. Неолиберальный Капитализм и Экономический Рост в США

Впоследствии около 6 лет кризиса регулируемой государством формы капитализма 1973-1979 годов, начала зарождаться новая форма - неолиберальная: сначала в Великобритании и США. Неолиберальная форма капитализма, возникшая в США,

⁶ В 1979 году Маргарет Тэтчер вступила в должность Премьер-министра Великобритании – в тот же год в США Администрация Картера неожиданно начала открыто защищать политику прекращения регулирования бизнеса, снижения налогового бремени, возложенного на бизнес, и уменьшения социальных расходов.

⁷ Норма прибыли в США и группы стран: Великобритании, Франции и Германии, снижалась с середины 1960-х гг. до конца 1970-х гг., после чего начался продолжительный рост (Dumenil и Levy, 2004, 24, рис. 3.1).

характеризуется следующими основными особенностями:

1. Происходит отмена регулирования бизнеса и финансов - как на национальном, так и международном уровне - с целью развития так называемого «свободного рынка» для управления и достижения полной мобильности капитала.
2. Приватизируется большое количество государственных услуг, которые ранее оказывались непосредственно государственными агентствами и государственными служащими.
3. Происходит отказ от государственного макроэкономического регулирования. Государство отводит себе право макроэкономического вмешательства только с целью снижения инфляции – но не снижения уровня безработицы.
4. Резко сокращаются государственные социальные расходы.
5. Снижается налоговое бремя у бизнеса и состоятельных лиц.
6. Крупный частный бизнес и государственной структуры входит в конфликт с интересами профсоюзов с целью трансформации рынка таким образом, чтобы капитал стал занимать господствующее положение над трудом.
7. Происходит переход от полной занятости к временной и частичной.
8. Неограниченная конкуренция, или, конкуренция, направленная на уничтожение соперников, вытесняет «взаимоуважительное» поведение, практикуемое крупными корпорациями в послевоенный период господствования регулируемого капитализма, вытесняется
9. Вводятся рыночные принципы внутри крупных корпораций, в том числе отказ от выбора исполнительного директора из числа работающих в фирме сотрудников в пользу найма на данную вакансию желающих на внешнем рынке исполнительных директоров⁸.

Со временем реализованные в США принципы неолиберального капитализма вызвали три существенных последствия, которые, с одной стороны, способствовали серии длительных экономических ростов, но с другой стороны, содержали в себе ростки возможного системного кризиса. Указанные три последствия следующие: 1) растущее неравенство между заработными платами и прибылями в границах капиталистического процесса и общества в целом между домохозяйствами; 2) увлечение финансового рынка все с большей и большей степенью деятельностью, спекулятивной и связанной с риском; 3) появление ряда крупных имущественных «пузырей».

Каждое из вышеперечисленных последствий неолиберализма внесло свой вклад в растущее неравенство, характерное для данной эры. Выход из-под контроля ранее регулируемых секторов, таких как транспортировка, средства связи и энергия привел

⁸ Ряд новых институтов глобального уровня возникли в этот период, характеристика которых лежит вне области рассмотрения данной работы. См. Kotz и McDonough, 2009.

к резкому снижению заработной платы в данных секторах. Отсутствие управления на международной арене способствовало утечке капитала и усилению иностранной конкуренции из стран с низким уровнем заработной платы. Приватизация государственных услуг часто, хотя и не всегда, переложили работу в частном секторе на рабочих с более низкой заработной платы⁹. Отказ от применения макроэкономической политики с целью снижения безработицы привело к росту среднего уровня безработицы, снижая одновременно рыночную власть рабочих. Снижение объема расходов на социальные программы снизило «социальную заработную плату», которая прежде усиливала рыночную власть рабочих. Снижение налогового бремени у бизнеса и состоятельных лиц увеличил неравенство, возникающее после уплаты налогов. Возможно, наиболее очевидно, что атаки на профсоюзы подорвали рыночную власть рабочих. Смещение в сторону найма временных и частичных рабочих привело к замещению высокооплачиваемых должностей низкооплачиваемыми. Неограниченная конкуренция между крупными корпорациями оказала ухудшающее воздействие на заработные платы. В конце концов, активность рынка исполнительных директоров стала причиной стремительного взлета их заработной платы, которая выросла практически в 10 раз: в 1982 году она превышала оплату среднего рабочего в 42 раза, в 2005 году – в 411 раз (AFL – CIO, 2007)¹⁰.

Второе упомянутое выше последствие неолиберальной эры - поглощение финансового рынка все с большей и большей степенью спекулятивной и связанной с риском деятельностью – было продуктом финансового дерегулирования, неограниченной конкуренции и маркетинговой деятельности крупных корпораций (Crotty, 2008). Отмена регулирования финансовой сферы освободила входящие в неё институты, чтобы позволить им заниматься какой-либо финансовой активностью, приносящей наибольшую прибыль. Наличие последней было непозволительно до 1980 годов, когда финансовые рынки были в высокой степени регулирования. Неограниченная конкуренция заставила каждый институт заняться постоянным поиском новых видов деятельности только за тем, чтобы получить большую прибыль. Назначение исполнительных директоров из внешней среды способствовало постановке краткосрочных целей. Последнее привело к тому, что исполнительные директора стали концентрироваться на получении за несколько лет впечатляющих показателей компании на фондовом рынке с целью ускорения передвижения на более высокооплачиваемую должность в другой компании. Все эти обстоятельства вместе содейство-

⁹ Исключением являются американские военные контрактники. В данном секторе в некоторых случаях низкооплачиваемые военные служащие заменялись высокооплачиваемыми частными работниками.

¹⁰ Указанные данные о CEO взяты для корпораций, на которые ссылается Индекс акций 500 корпораций «Стандард энд Пуэрз» (Standard and Poors 500).

вали перемещению от традиционной финансовой деятельности, такой как принятие депозитов, формирование и хранение займов для бизнеса и домохозяйств, размещение облигаций и продажа традиционного страхования. Чрезвычайно высокие прибыли могли вовлечь рынок в такие виды спекулятивной деятельности, как: создание и продажа в большей степени экзотических инструментов, таких как кредит ненадежному заемщику, кредит под залог типа alt-A, предназначенный для секьюритизации, облигации, обеспеченные долговыми обязательствами, свопы на отказ от кредитных обязательств.

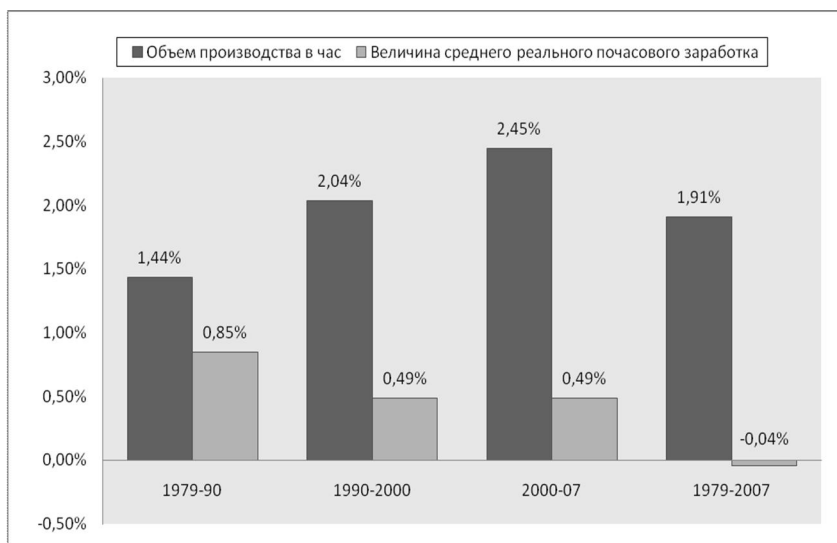
Третье, указанное выше, последствие – появление имущественных «пузырей» – было результатом первых двух недостатков и, в конечном итоге, возникновения всех институтов неолиберализма. Рост прибылей относительно заработных плат и возросшая концентрация доходов домохозяйства на верхнем уровне породили большое и возрастающее количество инвестиционных фондов, которые стремятся иметь перевес доступных эффективных инвестиционных возможностей. Последнее создает благоприятные условия для развития имущественных «пузырей», поскольку такого рода фонды находят свои пути реализации задач в продаже таких активов, как недвижимое имущество и ценные бумаги. Если имущественный «пузырь» возникает, его продолжающийся рост требует наличия такой финансовой системы, которая была бы готова ссужать деньги и постоянно подпитывать его. Финансовый сектор неолиберальной эры, лишенный регулирования и нацеленный на краткосрочные цели, был именно такой системой. После 2000 года он создал новые виды ипотечного кредитования, которые позволили направить огромное, постоянно растущее количество заемных средства на приобретение жилищного строительства и тем самым обеспечить существенную поддержку роста имущественных «пузырей» неолиберальной эры.

Подтверждение трех выше изложенных последствий системы несложно обнаружить. *Диаграмма 1* показывает отношение между темпом роста производительности труда и реальными почасовыми доходами персонала, не относящегося к категории управленцев. Так как оба показателя зависимы от цикла деловой активности, темп роста показателей представлен от одного пикового периода до следующего. 1979 год – это период пика экономического цикла, который наблюдался как раз на старте неолиберальной перестройки. После двух, следующих одна за другой рецессий в период с 1980 по 1982 годы последовал продолжительный экономический рост: с 1982 года по 1990 года. Два последующих пика цикла деловой активности пришлось на 2000 году и 2007 году. Следовательно, неолиберальная эра породила три относительно продолжительных экономических роста: в 1982–1990 гг., 1991–2000 гг. и 2001–2007 гг.

Как показано на *Диаграмме 1*, выпуск за час времени рос намного быстрее в каждый отдельный период, чем реальные доходы рабочих, которые относятся к рас-

смаатриваемой категории персонала. Разрыв между показателями стал нарастать в 2000–2007 гг. (в сравнении с 1990–2000 гг.). Если выпуск за час растет быстрее, чем почасовые реальные доходы, это предполагает доминирование дохода от капитала над доходом от труда. Напротив, во времена эры регулируемого капитализма в 1948–1973 гг. темп роста почасового выпуска составлял 2,4% в год, в то время как темп роста почасового реального дохода рабочих составлял почти такую же величину – 2,2%¹¹.

Диаграмма 1. Темпы роста почасового Объема производства и среднего почасового реального вознаграждения персонала, не относящегося к категории управленцев



Примечание: Данные представлены для частного сектора, за исключением сельского хозяйства

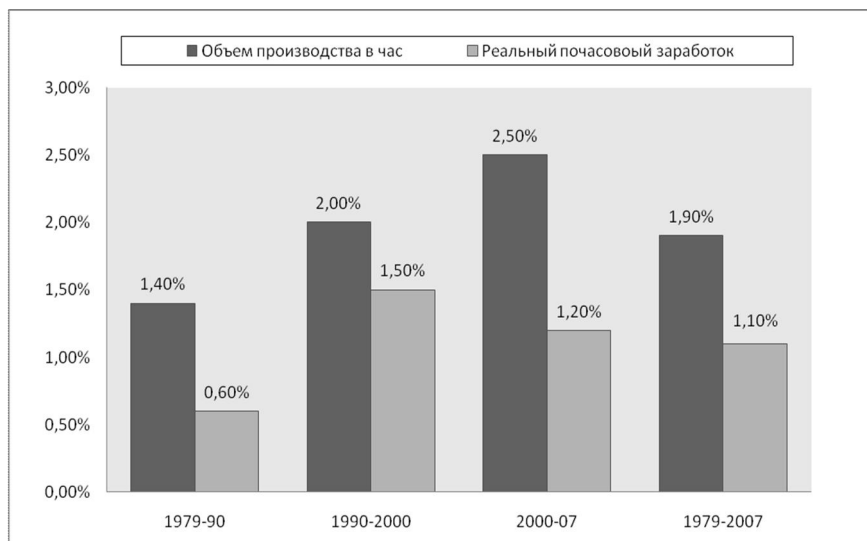
Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics, 2008 (Бюро трудовой статистики США).

Используемый в *Диаграмме 1* показатель темпа роста реальных доходов рабочих охватывает только тот персонал, который не относится к категории управленцев.

¹¹ Данные за 1948–73 гг. взяты из экономического отчета Президента 1988 года (Economic Report of the President 1988 pp. 298, 300). Определение переменной «реальный почасовой доход», используемое в тот период, слегка отличается от данных, представленных на *Диаграмме 1*.

Это показывает, что доходы других категорий персонала не содержат в себе прибавочную стоимость. Более широкий критерий измерения доходов, называемый реальное вознаграждение за час работы (он включает всех работников), изображен в *Диаграмме 2*. Показатель реального вознаграждения за час охватывает всех работников, включая руководителей всех уровней. *Диаграмма 2* показывает, что темп роста продуктивности опережает темп роста вознаграждения в каждом отдельном периоде с самым большим отставанием в 2000-2007 годах. Та же *Диаграмма* для периода с 1948–1973 годов показывает, что темп роста продуктивности составлял 2,8%, а темп роста вознаграждения - 2,7% в год.

Диаграмма 2. Темпы роста почасового Объема производства и почасового реального вознаграждения персонала



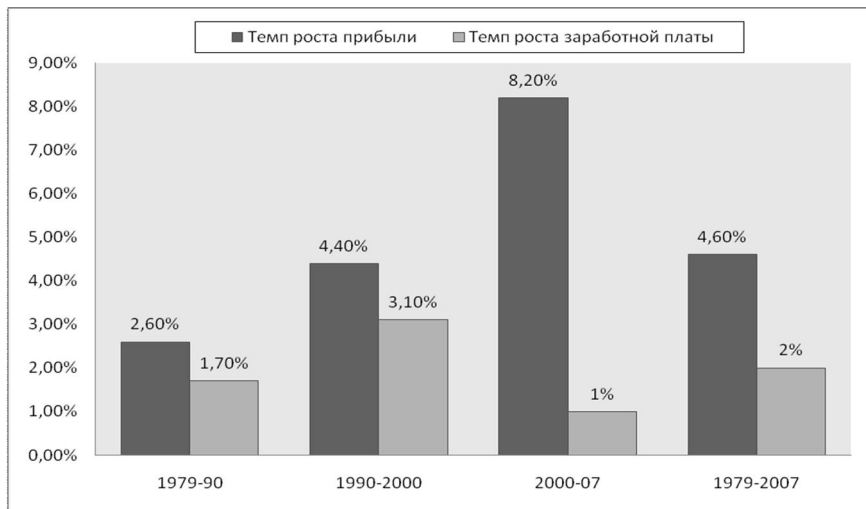
Примечание: Данные представлены для частного сектора, за исключением сельского хозяйства, и охватывают всех занятых в данном секторе

Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics, 2008 (Бюро трудовой статистики США).

Диаграмма 3 предлагает для рассмотрения иной показатель, отражающий отношение капитал – труд в неолиберальной эпохе. Он показывает темп роста реальных прибылей и реального вознаграждения в частном секторе экономики США. Этот показатель указывает на то, о чём говорится в теории о норме прибавочной стоимости

К. Маркса¹². *Диаграмма 3* показывает, что величины прибыли росли значительно быстрее, чем величины вознаграждения в период с 1979 по 1990 гг., который включает три года весьма подавленных прибылей в ранние 1980-е годы. В 1990–2000 годах прибыли росли быстрее, чем вознаграждения, отставая на значительную величину, и в 2000–2007 годах разрыв между рассматриваемыми величинами стал гигантским¹³.

Диаграмма 3. Темпы роста прибыли и заработной платы



Примечание: Данные представлены для частного сектора. Используется показатель

¹² Норма прибавочной стоимости – это отношение прибавочной стоимости к переменному капиталу. Две переменные, используемые в *Диаграмме 3*, отличаются от тех, которые применяются в теории К. Маркса. Во-первых, прибыль корпорации – показатель более узкий чем прибавочная стоимость, и, во-вторых, вознаграждение рабочих включает в себя оплату непроизводительных рабочих.

¹³ Сравнение с периодом 1948-1973 гг. менее очевидно в данном случае. После 1966 года началось быстрое сокращение нормы прибыли, так как система регулируемого капитализма в послевоенный период стала испытывать серьезный кризис. С 1948 г. по 1966 г. темп роста реальной прибыли и реальной заработной платы составляли 4,5 и 4,9% соответственно. Тем не менее, с 1966 г. по 1973 г. реальная прибыль падала на 3.1% в год, в то время как реальная заработная плата продолжала расти на 4,4% ежегодно. Ограничение прибыли сыграло свою роль в смене системе регулируемого капитализма (Bowles et al., 1990).

прибыли после налогообложения и пересчета на дефлятор ВВП.

Показатель заработной платы взят с учетом индекса цен.

Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis, 2008, table 1.14 and 1.1.4; U.S. Bureau of Economic analysis, 2008 (Бюро экономического анализа США).

Неолиберальная форма капитализма приносит не только прибыли, которые растут более быстрыми темпами, чем заработные платы, но также растущее быстрыми темпами неравенство в распределении доходов среди домохозяйств. С 1979 по 2004 годы доля доходов 5% самых обеспеченных домохозяйств выросла с 15,3% до 20,9%, в то время как доля доходов самых бедных - упала с 5,5% до 4%. Приближаясь к концу неолиберальной эры рост доходов будет виден только у самых богатых членов общества. В 2000 году и снова в 2005 году сотня самых состоятельных американских семей получила 5% от общего дохода страны – долю, которую не достигали прежде с 1929 года. В 50-е и 60-е гг. часть доходов, получаемая этой категорией людей, колебалась между 1% и 1,5% от общего дохода страны (Piketty and Saez, 2007).

Учитывая финансовый кризис, нет необходимости представлять доказательство того, что финансовые институты при неолиберализме уходят от своих традиционных видов деятельности с целью занятия спекулятивной, более рискованной и приносящей более высокие прибыли деятельностью. Американские финансовые институты держат триллионы долларов в рискованных типах ценных бумаг, как например, ценные бумаги, обеспеченные залоговыми, чей крах напрямую ответственен за финансовый кризис. В течение указанного времени спекулятивные операции в финансовом секторе приносили хорошее вознаграждение. Доля прибылей от финансовых операций в величине общей корпоративной прибыли удвоилась: в 1979 г. рассматриваемая доля составляла 21,1%, в 2002 году – 41,2%, в 2006 году она снизилась до 37,2% (U.S. Bureau of Economic Analysis, 2008, Table 1.14).

Третий вышеупомянутый результат развития неолиберальной эры – появление крупных имущественных «пузырей». Во время первого экономического роста в 1980-х гг., имущественный «пузырь» возник в секторе коммерческой недвижимости Юго-западного региона. Его появление и дальнейшее развитие привело к кризису, который охватил большую часть такой отрасли финансов как ссудо-сберегательные ассоциации. В 1990 году отрасль была спасена посредством оказания ей финансовой помощи. В период экономического роста в 90-х годов, огромный имущественный «пузырь» начинал разрастаться на американском фондовом рынке с 1994 года. С 1994 по 1999 г. индекс «Стандарт энд Пуэрз 500» рос на 23,4% ежегодно, в то время как прибыли корпораций росли на 7,6% в год (*Economic Report of the President*, 2001, Table B-95, p. 384; US Bureau of Economic Analysis, 2001). В 2000 году имущественный «пузырь» лопнул. В период третьего продолжительного экономического роста огром-

ный имущественный «пузырь» начал нарастать в секторе жилищного строительства примерно в 2002 году. Если обратиться к показателю, который равен отношению индекса изменения цен на жилые здания и помещения к величине эквивалентной ренты домовладельцев (последняя показывает экономическую ценность владения домом), то в период с 1982 по 1995 гг. наблюдалось его колебание, но определить общую тенденцию было невозможно. В 1995 году величина данного показателя равнялась 115,0. Затем наблюдался постепенный рост до значения 129,7 в 2002 году, за которым последовал резкий скачок до 168,3 в 2006 году (Office of Federal Housing Enterprise Oversight, 2008; U.S. Bureau of Labor Statistics, 2008). За летний период в 2007 году цены на жилое помещение, скорректированные предварительно на величину инфляции с 1995 года, выросли на 70%. Величина общего жилищного фонда в 2007 году равнялась 20 триллионам долларов. Жилищный «пузырь» к этому времени, будучи на своем пике существования, накопил состояние, оцениваемое в 8 триллионов долларов с учетом инфляции, или в 40% от величины общего жилищного фонда¹⁴.

Все три рассмотренных последствия неолиберальной эпохи – растущее неравенство, чрезмерный рост спекуляций в финансовом секторе, а также появление ряда имущественных «пузырей» – лежали в основе продолжительного экономического роста неолиберальной эпохи. Быстрый рост прибылей создал сильный стимул для расширения производства. Так как экспансия продолжалась, а показатель безработицы падал, неолиберальные институты настолько слабо выполняли функцию воспроизводства рыночной власти рабочих, что пропал риск превышения заработной платы над прибылью. Последнее оставляло возможности для продолжительной экспансии, не используя механизм ограничения прибыли или увеличения инфляции¹⁵. Тем не менее, пока прибыли, растущие быстрее заработных плат, могут создавать прибавочную стоимость, будет существовать проблема реализации последней. Эко-

¹⁴ Величина жилищного капитала, сформированного ипотечным «пузырём», в 8 триллионов долларов взята из Baker (2007, p. 8). Данная оценка была сделана после того, как обнаружилось, что с конца Второй Мировой Войны до 1995 года цены на жильё изменялись в большей степени в шаг с инфляцией. Затем последовало повышение цен на 70%, скорректированных на величину инфляции. Величина общего жилищного фонда в 20 триллионов долларов – это стоимость недвижимости домохозяйств на конец 2007 года (Federal Reserve System, 2008, table B.100).

¹⁵ Несмотря на то, что уровень безработицы упал ниже 4,5%, в течение 1997-2000 гг., темп роста производства за час превысил вдвое (2,9% в год) темп роста доходов персонала, не относящегося к категории управленцев (1,5% в год) (U.S. Bureau of Labor Statistics, 2008). Норма прибыли в нефинансовом частном секторе действительно упала в тот период, однако уже не по причине давления заработных плат на прибыли (See Kotz, 2009).

номический рост, характерный для эпохи неолиберализма, сталкивается с проблемой недостаточного роста совокупного спроса. Данная проблема совместно со снижением реальных заработных плат рабочих ограничивает их потребительские расходы, а рост государственных расходов, которые могли бы компенсировать рассматриваемые потери, ограничен сокращением социальных расходов и снижением налогового бремени, возложенного на обеспеченных лиц и бизнес. Маловероятно, что увеличение накопления и потребления не может обеспечить достаточный рост совокупного спроса и, следовательно, продолжительную экспансию.

Эта проблема была решена единственно возможным путем – путем поддержания дефицита бюджета. Другими словами, продолжительный экономический рост был возможен посредством растущего заимствования. Однако последнее требует роста дополнительного обеспечения кредита, которое как раз создают имущественные «пузыри». В 90-х гг. «пузырь» фондового рынка стимулировал рост потребления, так как домохозяйства с доходами выше среднего получали заем под залог ценных бумаг: они считали, что с ростом стоимости их портфеля ценных бумаг они становятся богаче. В итоге это привело к тому, что рост потребления превысил рост ВВП.¹⁶ Фаза экономического роста 1990-х гг. закончилась только тогда, когда «пузырь» фондового рынка лопнул в 2000 г.

Во время последней экономической экспансии неолиберальная модель окончательно сформировалась, породив огромную пропасть между величинами прибылей и заработных плат (*Диаграмма 3*). На данном этапе эволюции системы продолжительная экспансия была возможна только при условии роста имущественного «пузыря» до такой степени, чтобы большая часть населения смогла получать займы и потреблять сверх своих возможностей. Хотя можно предположить, что «пузырь» образовался совсем не с такой целью, все же в 2000-х гг. он эту задачу действительно выполнил¹⁷. Следует отметить, что количество людей, которые имеют собственное жилье, больше, чем тех, которые владеют значительной величиной акционерного капитала. К тому же, общая стоимость недвижимого имущества, которое принадлежит сектору домохозяйств в США, намного превышает суммарную стоимость акций, находящихся в непосредственном владении, и акций взаимного фонда¹⁸.

¹⁶ Подробный анализ экономического роста 1990-х гг. в США можно посмотреть у Kotz (2003). «Пузырь» фондового рынка также способствовал продолжительной экспансии. Благодаря ему у субъектов экономики сформировались оптимистические ожидания по поводу будущей рентабельности, которые стимулировали инвестиционный спрос.

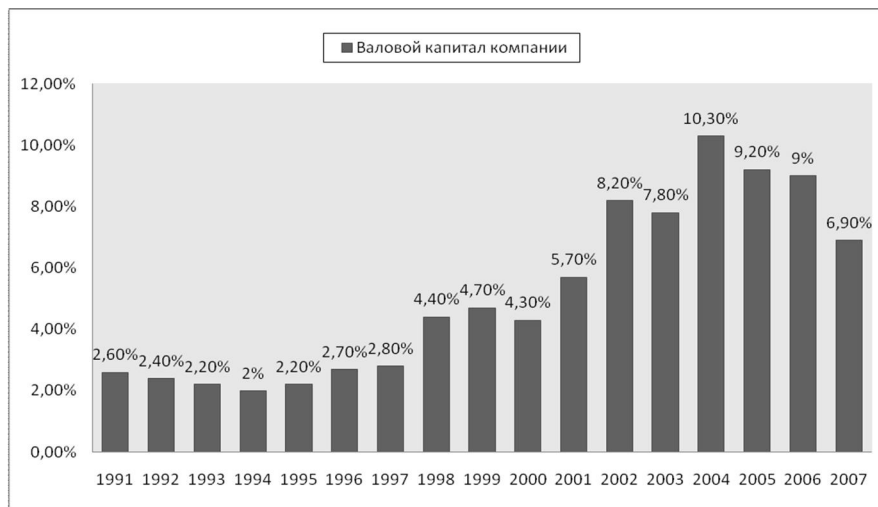
¹⁷ Анализ экономического роста 2000 года в США - см. Kotz (2008).

¹⁸ В 1995 года перед тем, как цены на жильё и «пузырь» фондового рынка начали расти, стоимость недвижимости сектора домохозяйств была на 54,2% выше, чем стоимость принадлежащих им акций. В 1999 году, когда «пузырь»

С 2000 г. по 2007 г. темп роста ВВП составил 2,32% в год, темп роста личного дохода - 2,66%, в то время как потребление росло с темпом 2,94% (US Bureau of Economic Analysis, 2008). Следовательно, продолжительный экономический рост, продолжавшийся с 2000 г. по 2007 г. обеспечивался за счет потребительских расходов, которые росли более высокими темпами, чем ВВП: в 2000 году потребительские расходы составляли 68,7 %, а в 2007 году - 70,3% от ВВП. Как может потребление расти быстрее не только величины ВВП, но и располагаемого дохода?

Диаграмма 4 предлагает оценку общей величины средств, извлеченных из жилищного строительства. Другими словами, график иллюстрирует оценку средств домохозяйств, получаемых из собственного капитала путем займов на резидентном ипотечном рынке. В 2002 году величина рассматриваемых средств домохозяйств подскочила до 8% от располагаемого личного дохода. В 2004–2006 гг. величина составляла уже 9-10 % от той же величины. Эти огромные суммы средств, которые не возникли бы в отсутствии резкого скачка цен на жилье, стали источником для формирования дополнительных средств сверх располагаемого дохода домохозяйств.

Диаграмма 4. Валовой капитал компании, % от располагаемого личного дохода



фондового рынка достиг своей вершины роста, стоимость акций домохозяйств выросла до 172,8% от располагаемого личного дохода. Однако в 2006 году - когда уже ипотечный пузырь был в точке максимума – стоимость недвижимости домохозяйств составила 235,5% от располагаемого личного дохода (Federal Reserve 2008, table B.100, and U.S. Bureau of Economic Analysis, 2008, table 2.1).

Примечание: Данные за 2007 год - средние за первые три календарных квартала года.

Источник: Обновленные данные из работ Greenspan и Kennedy (2007); данные из Федеральной Резервной Системы (ФРС), полученные Steven Fazzari.

В то время как имущественные «пузыри» служат дополнительному обеспечению растущих займов, необходимых для поддержания экономического роста, реструктурированный финансовый сектор обеспечивает ими людей - тех, кто желает потратить свои растущие активы без необходимости продавать их. После 2000 года нерегулируемый финансовый сектор нашел пути извлечения огромной прибыли: от выдачи займа под залог недвижимости до широкого захвата населения, включая категории с небольшим или низким доходом, путем выдачи кредитов ненадежным заемщикам, кредитов под залог типа alt-A и других типов. Любой чрезмерный риск был возложен эмитентом на других субъектов через секьюритизацию закладных. Часто агентства, определяющие рейтинг ценных бумаг, давали незаслуженный AAA рейтинг данным ценным бумагам. Более того, такого рода займы казались безопасными до тех пор, пока цены на жилье продолжали расти, хотя лишение права выкупа заложенного имущества влекло за собой рост стоимости активов кредитных институтов. Как обычно и случается в период существования крупномасштабных имущественных «пузырей», многие субъекты экономики убеждаются в том, что цены на активы будут расти бесконечно.

Тем не менее, предложение не создает своего собственного спроса, и неконтролируемые поставщики закладных вынуждены искать необходимый спрос на закладные займы. Ухудшающиеся экономические обстоятельства, постигшие большую часть домохозяйств в 2000–2007 гг. – продукт развитой неолиберальной модели – создавали этот спрос. Цикл деловой активности в 2000–2007 гг. был единственным в послевоенный период, в котором реальный медианный доход домохозяйства в конце цикла, в 2007 году, был ниже чем в начале – в 2000 году¹⁹. Так как миллионы семей боролись за существование, легко было обождать многих из них получением займа под залог их жилищной собственности. Займы часто выдавались с низкой начальной ставкой процента, которая казалась единственным выходом при оплате счета. Большая часть низкокачественных ипотечных кредитов в тот период чаще использовалась для рефинансирования, чем для приобретения нового жилищного объекта.

Некоторые осуждают действия бывшего Председателя Федеральной резервной системы США (ФРС) Alan Greenspan, который не использовал доступные ему механизмы, чтобы остановить рост ипотечного «пузыря» в начале 2000 гг. Его бездейст-

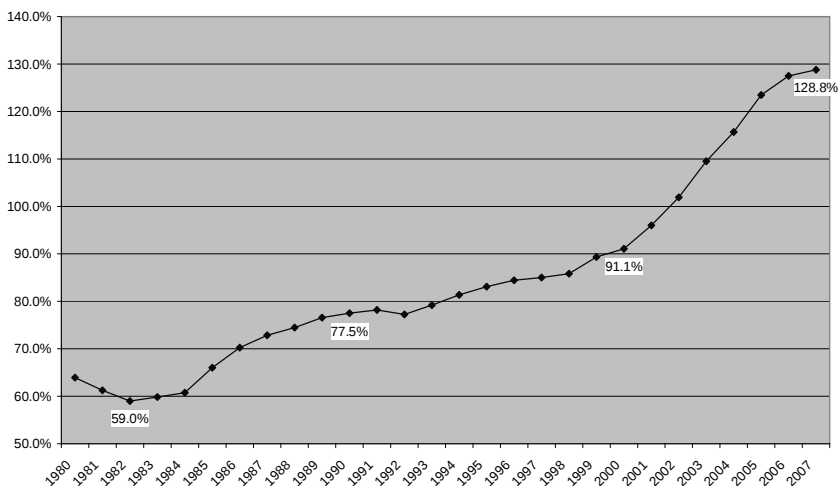
¹⁹ Реальный медианный доход домохозяйств снизился с 50,557 долларов до 50,233 доллара за период с 2000 по 2007 гг. (U.S. Census Bureau, 2008, table H-6).

вие, возможно, исходило из утвержденного принципа свободного рынка, по которому работал финансовый сектор. Тем не менее, по логике неолиберализма, были достаточные причины для его бездейственности и, наоборот, содействию развития ипотечного «пузыря» путем проведения мягкой кредитно-денежной политики. Последняя, также как и образование ипотечного «пузыря» создали условия для избежания серьезной рецессии, последовавшей за падением фондового рынка в 2000 году (Kotz, 2008). Основываясь на структурах неолиберальной модели, наполнение ипотечного «пузыря» может показаться единственно возможным путем для стимулирования роста выпуска производства и прибылей, который существовал в начале 2000 гг.

3. Кризис

В течение всего периода существования неолиберализма в США серия продолжительных экономических экспансий вызывала неустойчивые тенденции. Каждый последующий экономический рост повышал задолженность домохозяйств. Рисунок 5 иллюстрирует динамику долга домохозяйств, выраженного в процентах от располагаемого личного дохода с 1980 года по 2007 год. Доля долга росла, начиная с 1982 года, когда она составляла 59,0%. В 1990 году она равнялась уже 77,5%, в 2000 году - 91,1%. В 2007 году отмечался неуправляемый рост до 128,8% располагаемого личного дохода. Данная траектория динамики долга домохозяйств стала неустойчивой к концу 2001–2007 гг. Замечу, что система, в которой рост заработных плат сдерживается настолько серьезно, что экономический рост возможен только за счет увеличения долга домохозяйств, не может существовать всегда.

Рисунок 5. Долг домохозяйств, % от располагаемого личного дохода



Примечание: Величина долга домохозяйств, складывается из долга по ипотечному залогу и долга на кредитной карточке.

Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis, 2008, table 2.1; Federal Reserve System, 2008, table B.100. (Бюро экономического анализа; ФРС)

Со временем в системе усиливается не только финансовое давление на домохозяйства, но и растет уровень ненадежности финансового сектора. Так как финансовые институты преследуют более высокие прибыли, занимаясь все более смутными и рискованными видами деятельности, опасность, которую несет с собой дефляция имущественного «пузыря», растет. После того, как финансовая система перенесла дефляцию «пузыря» фондового рынка в 2000–2001 гг., она стала еще более ненадежной. В связи с тем, что триллионы долларов, заложенные в ценные бумаги, обеспеченные закладными, распространились по всей финансовой системе США и большей части мировой финансовой системе – в середине 2000 гг. – последняя стала как никогда более чувствительна к дефляции ипотечного «пузыря».

Наконец, подобно наркоману, нуждающемуся во все большей и большей дозе, система требовала роста имущественных «пузырей» для каждой новой экспансии, если последняя ожидалась жизнеспособной. Влияние разрушения системы сбережений и займов на всю систему в целом было незначительным. Влияние же дефляции крупного фондового «пузыря» в 1990 году было намного больше, но его можно было ограничить. Однако ипотечный «пузырь» 2000 года был массивным, и влияние его окончательной дефляции будет, соответственно, огромно.

Возврат показателей на более высокий уровень быстро растущей величины закладных с плавающей ставкой процента в 2006–2007 гг. сыграл свою роль в реверсировании роста ипотечного «пузыря» в 2007 году. Однако, определение специфичной причины ликвидации ипотечного «пузыря» не является центральной задачей данной работы. Что характерно для всех имущественных «пузырей», ипотечный «пузырь» 2000 года был в некоторой степени склонен к дефляции. Как только этот процесс начался, все вышеупомянутые тенденции стали неустойчивыми. Дефляция пузыря освободила большее количество домохозяйств, которые были не в состоянии погашать свои займы и осуществлять дополнительное финансирование. Нарастающая ненадежность финансового сектора не могла пережить дефляцию ипотечного «пузыря». Огромный размер «пузыря», который служил необходимым средством для экономического роста 2000 гг., гарантировал то, что его разрушение приведет к концу неолиберальной эры.

Существует достаточно распространенная точка зрения о том, что степень тяжести текущей рецессии в реальном секторе зависит напрямую от финансового кризиса. Тем не менее, в основе рецессии реального сектора лежит то же обстоятельство, которое привело и к финансовому кризису, - это дефляция ипотечного «пузыря».

Возможное 8-ми триллионное снижение жилищного капитала, по причине дефляции, связано с резким снижением потребительских расходов, которое началось в третьей четверти 2008 года²⁰. Последнее же является результатом резкого падения вложений фирм в основной капитал. С тех пор, как становится ясным, что ипотечный «пузырь» полностью дефлирует через несколько лет, кризис будет продолжаться еще некоторое время. Ясно, что рецессия в финансовом секторе обостряет кризис в реальном секторе, но даже если финансовая система быстро адаптируется и начнет предлагать кредиты реальному сектору, никто не сможет обеспечить достаточного спроса на кредиты, так как на реальный сектор действует такого сильного фактор как дефляция ипотечного «пузыря».

Данные факты наводят на мысль о том, что мы видим нечто большее, чем просто серьезный финансовый кризис и серьезную рецессию. Мы свидетели кризиса неолиберальной формы капитализма. Способность данной формы стимулировать рост выпуска производства и прибылей, кажется, достигла своего предела. Еще одна экспансия, в рамках существующей неолиберальной модели, потребует нового имущественного «пузыря» еще более массивного, чем тот, который мы имеем. Сложно представить, как он может возникнуть. Более того, нерегулируемая финансовая система неолиберальной модели, которая играет ключевую роль в образовании любого нового имущественного «пузыря», не способна пережить гибель существующего. Большая часть финансовых институтов США нуждается в значительной государственной поддержке, а активы финансового сектора существенно сокращаются. Сейчас сложно представить, как неолиберальная модель может целиком сохраниться.

4. Возможные направления реструктуризации

История говорит о том, что американская экономика, также как и мировая экономики будут переживать реструктуризацию в ближайшее время. Также история наводит на мысль о том, что в следующей экономической системе роль государственного вмешательства будет весьма значительна. Тем не менее, история не может указать нам, какой тип регулируемой государством экономической системы станет на место существующей. Это будет зависеть от хода политической борьбы между группами и

²⁰ В третьем квартале 2008 года ежегодный прирост потребительских расходов составил -3,7% (U.S. Bureau of Economic Analysis, table 1.1.1, revision of November 25). Оценки влияния эффекта богатства на потребление находятся в диапазоне от 4 до 6 %. Это наводит на мысль о том, что полная дефляция ипотечного «пузыря» (8 триллионов долларов) может снизить потребительские расходы на 320 миллиардов долларов до величины в 480 миллиардов долларов в год. Другими словами, показатель прироста потребительских расходов составит -4,7%.

классами. Можно указать три возможных типа регулируемой государством системы, которые могут возникнуть в США в ближайшем будущем.

Первый тип – это корпоративная форма капитализма. В настоящем главными субъектами, стремящимися установить контроль над направлением экономической реструктуризации, являются крупные банки и нефинансовые корпорации. Народные движения относительно слабы в настоящий момент в США, как и последние 30 лет господствования неолиберализма. Если они будут такими же слабыми и не способными иметь большое влияние на процесс реструктуризации, тогда крупный бизнес сам определит путь реструктуризации. В таком случае будет иметь место корпоративная форма капитализма. Данная форма предполагает, что крупный бизнес регулирует экономику посредством государства с целью восстановления стабильности и рентабельности капитализма и возобновляет процесс накопления.

Корпоративная форма капитализма в США может иметь следующие характеристики. Во-первых, финансовая система будет регулироваться государством с целью гарантирования её стабильности и возобновления её необходимых функций для поддержки реального сектора. Точная природа новой финансовой структуры будет зависеть от относительной концентрации капитала в финансовом и реальном секторах. Во-вторых, институты, напрямую воздействующие на отношение «капитал-труд», будут сходны с теми, которые существовали в неолиберальной эре, так как их задача – обеспечивать высокую норму прибыли. Капитал будет полностью господствовать над трудом²¹. Третьей особенностью рассматриваемой формы капитализма будет реализация крупных, долгосрочных государственных инвестиционных программ для рентабельных сфер экономики с целью разрешения проблемы недостаточного совокупного спроса. Более «прогрессивная» форма корпоративного капитализма будет придавать особое значение формированию государственной инфраструктуры инвестиций в транспорт, связь, энергию и технологическое развитие. Более «реакционная» форма будет подчеркивать важность увеличения расходов в военную отрасль и обеспечение национальной безопасности. Некоторые комбинации рассмотренных двух форм также будут возможны²².

²¹ Консервативные комментаторы неоднократно выступали за использование срочных мер по спасению государством автомобильной промышленности путем предоставления кредитных гарантий с целью уничтожения Объединенного профсоюза рабочих данной отрасли и снижения заработных плат. Такого рода меры соответствуют модели корпоративной реструктуризации.

²² Это может служить объяснением проявления недавнего энтузиазма некоторых аналитиков консервативной политики по поводу реализации большой инвестиционной программы в инфраструктуру. Защитник консерватизма William Kristol не так давно заявил, что «лучше большую сумму государственных средств расходовать на национальную безопасность», чем на граждан-

Такого рода корпоративная реструктуризация может вызвать образование нового согласованного Управления социального страхования. Низкие заработные платы будут гарантировать высокие доли прибыли. Регулируемая финансовая система будет обеспечивать финансовую стабильность и кредиты реальному сектору. Государство будет решать проблему совокупного спроса, возникшую из-за огромного разрыва между темпом роста прибыли и заработной платы, путем расширения государственных расходов.

Корпоративная форма реструктуризации будет неподходящей для рабочих. Как говорит история, наиболее приемлемая форма капитализма для рабочих возникает тогда, когда радикально и активно проявляют себя народные движения, принуждающие бизнес идти на компромисс. Такого рода движения играли ключевую роль в Прогрессивной Эре и в системе, созданной в послевоенный период и исходящей из политики «Нового курса», начавшей реализовываться в середине 1930-х гг. В то время как новая либеральная форма капитализма может быть построена относительно быстро, создание новой формы регулируемого государством капитализма занимает некоторое время. Даже если капитал изначально доминирует, достижение соглашения в различных сегментах экономики и разработка соответствующей стратегии для государственного регулирования и стимулирования экономики занимает много лет. Если экономический кризис настолько серьезен, как многие ожидают, это может привести к появлению сильного народного движения, которое будет влиять на выбор направления экономической реструктуризации.

Если крепкое народное движение возникнет, оно может спровоцировать появление второго типа регулируемого капитализма, подразумевающего возникновение нового социально-демократического компромисса между капиталом, с одной стороны, и трудом, с другой стороны. Это повлечет за собой изменения в институтах, действующих на отношение «труд-капитал», что даст возможность рабочим повысить заработную плату в соответствии с ростом производительности труда. Как минимум, это потребует образования более сильного профсоюзного движения и готовности со стороны крупного бизнеса пойти на соглашение с представителями объединений рабочих. Кроме того, необходимы будут изменения в форме межкапиталистической конкуренции, чтобы уменьшить давление на заработные платы в сторону повышения, а также в существующих структурах на глобальном уровне. При этих условиях становится возможен относительно сбалансированный рост совокупного спроса. Расширение государственных расходов, включающих социальные расходы и расходы на защиту окружающей среды, также как и увеличение инвестиции будут играть свою роль. Что касается финансового сектора, он будет жестко регулируемым, по-

скую инфраструктуру (Kristol, 2008).

добно тому, как это было при корпоративной форме капитализма.

Третьей возможностью реструктуризации может быть замена капитализма социализмом. Почти 30 лет неолиберального капитализма ухудшили условия для большинства в США и во всем мире. Теперь в период серьезного финансового и экономического кризиса капитализм предстает в своем худшем виде. Мотив получения прибыли полностью не отвечает нуждам людей достаточного уровня жизни, включающего как частные, так и общественные товары и услуги, значимую работу, экономическую безопасность и экологически устойчивую экономику. Так как люди борются против угрожающей им опасности потерять свои дома, работу и с этим связанные последствия: лишение медицинского страхования, исчезновение большей части их сбережений, нарастающая опасность перемены климата, аргументы за социалистическую альтернативу могут быть поддержаны миллионами людей. Социалистическое движение может возродиться в будущем, открывая возможность для окончательного завершения эры капитализма.
